

RIVISTA DI

# POLITICA ECONOMICA

**IL NUOVO ATLANTE.**

**COME GLI SHOCK GLOBALI**

**STANNO CAMBIANDO L'ECONOMIA**

**INTRODUZIONE** STEFANO MANZOCCHI, FRANCESCO SARACENO

Alfonso Arpaia  
Filippo Bontadini  
Nicola Borri  
Floriana Cerniglia  
Tommaso Ciarli  
Lorenzo Codogno  
Maurizio Franzini  
Valentina Meliciani  
Marcello Messori  
Michele Raitano  
Francesco Saraceno  
Maria Savona  
Alessandro Turrini  
Ariel L. Wirkierman  
Alessandro Zattoni

N. 2-2022

Rivista di  
**Politica Economica**

Direttore: Stefano Manzocchi

**Advisory Board**

Cinzia Alcidi

Barbara Annicchiarico

Mario Baldassarri

Riccardo Barbieri

Leonardo Becchetti

Andrea Boitani

Massimo Bordignon

Marina Brogi

Elena Carletti

Alessandra Casarico

Stefano Caselli

Lorenzo Codogno

Luisa Corrado

Carlo Cottarelli

Sergio Fabbrini

Alessandro Fontana

Giampaolo Galli

Nicola Giammarioli

Gabriele Giudice

Luigi Guiso

Francesco Lippi

Francesca Mariotti

Marcello Messori

Salvatore Nisticò

Gianmarco Ottaviano

Ugo Panizza

Andrea Prencipe

Andrea Filippo Presbitero

Riccardo Puglisi

Pietro Reichlin

Francesco Saraceno

Fabiano Schivardi

Lucia Tajoli

Maria Rita Testa

Fabrizio Traù

Gilberto Turati

RIVISTA DI

# POLITICA ECONOMICA

IL NUOVO ATLANTE.  
COME GLI SHOCK GLOBALI  
STANNO CAMBIANDO L'ECONOMIA

**Introduzione** ..... pag. 5  
Stefano Manzocchi, Francesco Saraceno

## 1. IL NUOVO CONTESTO MACRO-FINANZIARIO

**Crescita e inflazione: una tempesta al rallentatore** ..... » 13  
Lorenzo Codogno

**Il ritorno della politica di bilancio e il rilancio  
degli investimenti pubblici** ..... » 31  
Floriana Cerniglia, Francesco Saraceno

**Politica monetaria, intermediazione finanziaria e *policy mix*:  
il caso dell'Unione europea** ..... » 49  
Marcello Messori

## 2. DISEQUILIBRI E NUOVI EQUILIBRI NEGLI ASSETTI ECONOMICI E SOCIALI

**La disuguaglianza, i suoi meccanismi  
e le sue conseguenze** ..... » 73  
Maurizio Franzini, Michele Raitano

**Disoccupazione e isteresi nei paesi UE:  
lezioni da crisi molto differenti** ..... » 85  
Alfonso Arpaia, Alessandro Turrini

**Sistemi di *corporate governance*: caratteristiche strutturali  
e prospettive future** ..... » 109  
Alessandro Zattoni

## 3. L'INNOVAZIONE NEI SISTEMI DELLA PRODUZIONE E DELLA FINANZA

**I club europei dell'innovazione** ..... » 133  
Ariel L. Wirkierman, Tommaso Ciarli, Maria Savona

***Nearshoring* e *Farshoring* in Europa nell'economia globale** ... » 165  
Filippo Bontadini, Valentina Meliciani, Maria Savona, Ariel L. Wirkierman

***Fintech*: scenari e sfide per una possibile finanza del futuro** ... » 181  
Nicola Borri

## Disoccupazione e isteresi nei paesi UE: lezioni da crisi molto differenti

Alfonso Arpaia, Alessandro Turrini\*

- *In questo contributo segnaliamo alcune questioni in tema di politica economica e isteresi alla luce di fatti salienti relativi al mercato del lavoro emersi dopo la crisi finanziaria del 2008 e la crisi da Covid-19.*
- *Dopo la crisi finanziaria, allo shock di domanda ha fatto seguito un aumento della disoccupazione di lungo periodo e un deterioramento dell'efficienza del matching tra posti di lavoro disponibili e persone alla ricerca di lavoro. La minore efficienza del matching ha contribuito a deprimere la creazione di posti di lavoro, comportando quindi isteresi, in un contesto in cui la dinamica dei salari è apparsa compatibile con un appiattimento della curva di Phillips.*
- *L'esperienza del dopo-crisi finanziaria è in contrasto con quella successiva alla pandemia. L'utilizzo su larga scala degli schemi di protezione dell'impiego analoghi alla CIG ordinaria hanno permesso di contenere le cessazioni e sostenere i tassi di uscita dalla disoccupazione, riducendo il rischio di una sua cronicizzazione.*
- *Queste esperienze mettono in luce la rilevanza di misure per contenere la distruzione di posti di lavoro a fronte di shock temporanei e l'importanza di istituzioni che contribuiscano alla resilienza del matching tra domanda e offerta di lavoro, in primis i servizi per l'impiego ed efficaci politiche attive del lavoro.*

JEL Classification: J63, J64, J65, J68.

Keywords: disoccupazione, tasso naturale di disoccupazione, *Beveridge curve*.

---

\* alfonso.arpaia@ec.europa.eu, Commissione europea; alessandro.turrini@ec.europa.eu, Commissione europea. Le opinioni espresse in questo contributo sono quelle degli autori e non coincidono necessariamente con quelle della Commissione europea, nonostante parte dell'analisi attinga da lavori prodotti dalla stessa Commissione. Ringraziamo Marco Cantalupi per gli utili commenti.

## 1. Introduzione

La possibilità che politiche di sostegno alla domanda aggregata influenzino il livello di occupazione è al centro del dibattito macroeconomico da Keynes in avanti. A partire dagli anni Settanta, il consenso prevalente si è evoluto verso una visione secondo cui il tasso di disoccupazione fluttua intorno a un livello “naturale”, indipendente dalla politica macroeconomica, la quale può influenzare la velocità alla quale la disoccupazione ritorna verso il proprio livello naturale dopo uno shock, ma non il livello del tasso naturale stesso.

In diversi contributi, Jean-Paul Fitoussi ha proposto una lettura differente da quella prevalente, ipotizzando che l'output potenziale (che dipende dal tasso naturale di disoccupazione) possa essere influenzato da politiche di domanda aggregata che modificano l'*output gap*<sup>1</sup>.

Una tale ipotesi ha potenti implicazioni per le politiche di sostegno alla crescita: la gestione della domanda aggregata diventa non solo uno strumento di stabilizzazione ciclica, ma anche un mezzo per perseguire maggiori livelli di occupazione e reddito aggregato su base più duratura.

Un'ampia letteratura ha analizzato le possibili motivazioni teoriche sottostanti i fenomeni di isteresi, ossia situazioni per cui delle variazioni di domanda aggregata possono avere effetti permanenti o persistenti sul tasso di disoccupazione, nonché tentativi di verificare empiricamente spiegazioni teoriche alternative.

In questo contributo non ci poniamo l'obiettivo di valutare l'attendibilità dell'ipotesi di isteresi né di ambire a conclusioni relative ai meccanismi che possono generare tali fenomeni. Cercheremo, invece, di segnalare alcune questioni salienti in tema di sostegno alla domanda e di lotta alla disoccupazione, alla luce delle evidenze desumibili ponendo a confronto l'andamento del mercato del lavoro europeo negli anni successivi alla crisi finanziaria globale del 2008 con quello susseguente alla pandemia da Covid-19. In particolare, ci soffermeremo sulla diversa risposta delle *policy* a sostegno della domanda dopo la crisi finanziaria e dopo la pandemia, e sulla diversa performance del mercato del lavoro nelle successive fasi di ripresa economica. Tenteremo di “unire i puntini”, fornendo una possibile interpretazione, consapevoli di contribuire al dibattito e senza la pretesa di avere trovato risposte definitive.

I fatti sembrano suggerire che fenomeni di isteresi abbiano caratterizzato la lenta ripresa dell'occupazione dopo la crisi finanziaria, diversamente da quanto osservato in seguito alla crisi da Covid-19. Mentre alla crisi finanziaria ha fatto seguito un aumento della disoc-

---

<sup>1</sup> Si veda, ad esempio, Fitoussi J.P., Saraceno F., “Fiscal Discipline as a Social Norm: The European Stability Pact”, *Journal of Public Economic Theory*, 2008, 10, pp. 1143-1168.

cupazione di lungo periodo e un deterioramento protratto nel tempo dell'efficienza del *matching* tra disoccupati e posti di lavoro disponibili (*vacancy*), in seguito alla crisi da Covid-19 non vi sono stati chiari segnali di un aggravamento dei processi di incontro tra domanda e offerta di lavoro, nonostante la forte impennata nel numero di posti vacanti in tutti i paesi europei. La minore efficienza del *matching* che ha fatto seguito alla crisi finanziaria ha contribuito a deprimere la creazione di nuovi posti di lavoro, determinando quindi un allungamento della durata di disoccupazione e isteresi, in un contesto in cui la dinamica dei salari è apparsa compatibile con una minore risposta della crescita dei salari alla disoccupazione, ossia un appiattimento della curva di Phillips.

L'andamento del mercato del lavoro negli anni successivi alla crisi finanziaria globale è in aperto contrasto con quella che ha fatto seguito alla recessione pandemica. L'utilizzo su larga scala nella gran parte dei paesi europei di schemi di riduzione temporanea dell'orario di lavoro (*short-time work scheme* o STW, analoghi alla Cassa Integrazione Guadagni Ordinaria) hanno permesso di limitare i flussi di licenziamento e, insieme alla decisa e tempestiva azione di sostegno alla domanda aggregata, di contenere il calo dei tassi di uscita dalla disoccupazione<sup>2</sup>. Nei paesi UE, l'aumento del tasso di disoccupazione è risultato limitato e temporaneo, nonostante il graduale venir meno del sostegno a imprese e lavoratori, accompagnato da una trascurabile riduzione dell'offerta di lavoro, fatto questo che contrasta con quanto osservatosi nei paesi avanzati che non hanno fatto simile uso di schemi di riduzione dell'orario di lavoro, come gli Stati Uniti<sup>3</sup>.

Queste esperienze molto differenti tra loro mettono in luce la rilevanza per la politica economica, da un lato, della disponibilità di strumenti per contenere la distruzione di posti di lavoro a fronte di shock temporanei e, dall'altro, dell'importanza di politiche che nelle fasi di ripresa garantiscano la resilienza del processo di *matching*, *in primis* dei servizi per l'impiego, ed efficaci politiche attive del lavoro.

Il contributo è organizzato come segue. Nella prossima sezione si riassumono gli aspetti del dibattito teorico ed empirico su domanda aggregata, occupazione e isteresi. Nella sezione 3 presentiamo alcune evidenze empiriche tratte dal periodo delle due crisi. La sezione 4 discute le implicazioni di politica economica e conclude.

---

<sup>2</sup> Si veda European Commission, "Policy Developments: Labour Market Policies in Response to Covid-19 Crisis", in *Labour Market and Wage Developments in Europe*, 2021, capitolo 3; OECD, "Job Retention Schemes during the Covid-19 Crisis: Promoting Job Retention while Supporting Job Creation", in *OECD Employment Outlook 2021: Navigating the Covid-19 Crisis and Recovery*, 2021.

<sup>3</sup> Si veda Eyméoud J.B., Petrosky-Nadeau N., Santaèulàlia-Llopis R., Wasmer E., "Contrasting U.S. and European Job Markets during Covid-19", *Federal Reserve Bank of San Francisco Economic Letter* n. 5, 2021.

## 2. Domanda aggregata, occupazione, isteresi: brevi cenni di teoria

### 2.1 L'IPOTESI DEL TASSO NATURALE DI DISOCCUPAZIONE E LE SUE IMPLICAZIONI

Seguendo la definizione proposta da Blanchard (2017), l'*ipotesi del tasso naturale di disoccupazione* si articola in due sotto-ipotesi: (i) esiste un tasso di disoccupazione strutturale indipendente dal livello della domanda aggregata; (ii) l'inflazione può avere un impatto sull'attività economica solo se non anticipata<sup>4</sup>.

La prima sotto-ipotesi afferma che, in assenza di ostacoli all'aggiustamento di prezzi e salari e con pieno ed efficiente utilizzo di fattori e tecnologie, il livello di disoccupazione si assesterebbe a un livello che dipende solo da fattori strutturali, quali la presenza di frizioni che impediscono un immediato incontro tra domanda e offerta di lavoro<sup>5</sup>.

La seconda sotto-ipotesi afferma che, siccome gli operatori economici assumono e rivedono le proprie decisioni sulla base di variabili reali attese, e siccome l'inflazione persistente erode i salari reali, ciò che conta per la costruzione di una curva di Phillips è la crescita dei salari rispetto alle aspettative.

Sotto le ipotesi (i) e (ii) sopra menzionate, e con l'ulteriore ipotesi di aspettative adattive (ossia aspettative che si adattano con ritardi spiegabili con presenza di rigidità nominali), la curva di Phillips definisce un *trade-off* tra la deviazione del tasso di disoccupazione dal suo tasso naturale e l'accelerazione dei salari nominali. Contrariamente alla formulazione originaria della curva di Phillips quale relazione negativa tra disoccupazione e crescita salariale, nella versione "accelerazionista" la relazione stabile è tra l'*unemployment gap* (la differenza tra disoccupazione corrente e la disoccupazione naturale) e il tasso di accelerazione dei salari<sup>6</sup>.

---

<sup>4</sup> Blanchard O., "Should We Reject the Natural Rate Hypothesis?", *Peterson Institute for International Economics Working Paper* n. 17-14, November 2017. Una prima formulazione dell'ipotesi del tasso naturale è contenuta in Friedman M., "The Role of Monetary Policy", *American Economic Review*, 1968, 58, pp. 1-17. Sulle determinanti del tasso naturale di disoccupazione un primo contributo è contenuto in Phelps E.S., "Money-Wage Dynamics and Labor-Market Equilibrium", *Journal of Political Economy*, 1968, 76, pp. 678-711.

<sup>5</sup> Nelle parole di Milton Friedman il livello naturale di disoccupazione è: «the level that would be ground out by the Walrasian system of general equilibrium equations, provided there is imbedded in them the actual structural characteristics of the labor and commodity markets, including market imperfections, stochastic variability in demands and supplies, the cost of gathering information about job vacancies and labor availabilities, the costs of mobility, and so on».

<sup>6</sup> La *Phillips curve* nella sua versione accelerazionista può essere razionalizzata da una domanda di lavoro che richiede l'equalizzazione del salario reale alla produttività marginale del lavoro o una curva di offerta di lavoro in cui il salario reale atteso dipende dalla produttività del lavoro e dall'*outside option* del lavoratore consistente in rischio di disoccupazione al netto dei sussidi di disoccupazione (si veda Blanchard O., Katz L.F., "Wage Dynamics: Reconciling Theory and Evidence", *American Economic Review*, 1999, 89, pp. 69-74). Si noti, inoltre, che nell'analisi applicata la curva di Phillips è identificata generalmente come relazione che coinvolge la differenza tra disoccupazione e un concetto di disoccupazione noto come NAWRU, che rende uguale a zero l'accelerazione dei salari e che può divergere dal tasso di disoccupazione naturale in caso di rigidità reali.

L'ipotesi del tasso naturale di disoccupazione ha una serie di implicazioni per la politica economica: (i) nelle fasi di crisi in cui la disoccupazione cresce al di sopra del suo livello naturale si ha una decelerazione dei salari che aiuta la ripresa della domanda di lavoro e la riduzione della disoccupazione ciclica. Simmetricamente, una situazione in cui la disoccupazione si trova al di sotto del suo tasso naturale implica un'accelerazione progressiva dei salari che riduce la domanda di lavoro e che prosegue fino alla coincidenza tra tasso effettivo e tasso naturale di disoccupazione; (ii) politiche di *demand management* da parte delle autorità di politica economica possono accelerare il processo di riassorbimento della disoccupazione ciclica senza però influenzare il livello di disoccupazione di lungo periodo, che resta determinato dal tasso naturale; (iii) il tasso naturale di disoccupazione può essere influenzato da politiche strutturali che migliorano l'efficienza allocativa e la fluidità del mercato del lavoro, migliorando il *matching* tra domanda e offerta di lavoro.

L'ipotesi del tasso naturale di disoccupazione venne rapidamente incorporata nell'insieme di ipotesi standard alla base dei modelli macroeconomici utilizzati a supporto della politica economica. Dubbi sulla validità di indipendenza del tasso naturale di disoccupazione dalla domanda aggregata furono sollevati a seguito del protratto aumento della disoccupazione dopo gli shock petroliferi del 1973 e del 1979. In particolare, la disoccupazione europea sembrava aumentare in seguito a ogni shock negativo che influenzava la domanda di lavoro. Pertanto, venne avanzata l'ipotesi che il persistere della disoccupazione potesse essere la conseguenza di fenomeni di isteresi, ossia situazioni in cui variazioni di domanda aggregata si ripercuotono in modo permanente o persistente sul tasso di disoccupazione, e che la domanda aggregata potesse avere un impatto anche sul tasso naturale di disoccupazione<sup>7</sup>.

Il riassorbimento graduale della disoccupazione negli anni Novanta ha contribuito a rendere marginale il dibattito relativo alla validità dell'ipotesi del tasso naturale di disoccupazione. Tuttavia, il dibattito ha ripreso vigore in seguito alla crisi finanziaria, non solo a causa del persistere di tassi di disoccupazione elevati in particolare in Europa (possibili fenomeni di isteresi), ma anche del fatto che il protrarsi di tassi elevati di disoccupazione non si accompagnavano a una decelerazione salariale, evidenza in contrasto con la versione accelerazionista della curva di Phillips<sup>8</sup>.

<sup>7</sup> Si veda, ad esempio, Blanchard O., Summers L., "Hysteresis and the European Unemployment Problem", *NBER Macroeconomics Annual*, 1986, 1, pp. 15-78.

<sup>8</sup> Ad esempio: Coeure B., "Scars or Scratches? Hysteresis in the Euro Area", *Speech at the International Center for Monetary and Banking Studies*, 19 maggio 2017, [www.ecb.europa.eu/press/key/date/2017/html/ecb.sp170519.en.html](http://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2017/html/ecb.sp170519.en.html); Summers L., "Fiscal Policy and Full Employment", *Speech at Center for Budget and Policy Priorities*, April 2014.

## 2.2 UN TASSO NATURALE DI DISOCCUPAZIONE INDIPENDENTE DALLA DOMANDA DI LAVORO? ISTERESI, SPIEGAZIONI A CONFRONTO

Tra le prime teorie che hanno proposto una spiegazione dei fenomeni di isteresi vi sono quelle costruite sulla diversa dinamica degli incentivi da parte di *insider* e *outsider*, ossia di coloro che sono o meno direttamente coinvolti nel meccanismo di determinazione dei salari e, quindi, dell'occupazione. In presenza di shock che influenzano la domanda di lavoro, si avranno fluttuazioni di occupazione e di salario. Secondo le teorie *insider-outsider* tali fluttuazioni sarebbero non simmetriche ma *path-dependent*. In presenza di shock negativi, l'occupazione si ridurrà insieme ai salari, riducendo così le quote di *insider*<sup>9</sup>. Quando però la domanda di lavoro torna al livello pre-shock, gli *insider* avranno un incentivo a negoziare salari più alti senza tenere in conto le implicazioni sull'occupazione, non avendo interesse ai livelli occupazionali degli *outsider*. Tale teoria prevede, quindi, che shock che riducono solo temporaneamente la domanda di lavoro possano in realtà avere effetti persistenti e influenzare il tasso naturale di disoccupazione<sup>10</sup>.

Teorie alternative fanno riferimento al ruolo che le istituzioni a protezione dei lavoratori possono svolgere nell'aumentare la persistenza di shock negativi alla domanda di lavoro. In particolare, il protrarsi dell'alta disoccupazione europea dopo gli shock petroliferi degli anni Settanta (fenomeno che divenne noto con il termine "eurosclerosi") ha portato a ritenere che ciò fosse parzialmente il prodotto di forme di protezione introdotte in seguito agli shock (ad esempio, sistemi generosi di sostegno al reddito dei disoccupati o di protezione dell'impiego dai licenziamenti) e che hanno contribuito ad aumentare la vischiosità del mercato del lavoro, riducendo i tassi di partecipazione e i flussi in entrata e uscita nonostante una buona crescita economica<sup>11</sup>.

La teoria che però ha avuto maggiore influenza nel razionalizzare fenomeni di isteresi si basa sull'idea che lo *status* di disoccupazione riduca gradualmente le opportunità di reinserimento nel mondo del lavoro. La formalizzazione più nota si basa su un modello del mercato del lavoro di *matching* imperfetto. La disoccupazione è il risultato del continuo processo di distruzione di posti di lavoro e di creazione

---

<sup>9</sup> Lindbeck A., Snower D.J., "Wage Setting, Unemployment, and Insider-Outsider Relations", *American Economic Review*, 1986, 76, pp. 235-239.

<sup>10</sup> L'evidenza empirica sulle teorie *insider-outsider* è discussa, ad esempio, in Lindbeck A., Snower D.J., "The Insider-Outsider Theory: a Survey", *IZA Discussion Papers*, 2002, n. 534.

<sup>11</sup> Una verifica empirica di tale ipotesi è stata fornita attraverso l'interazione di shock comuni alla domanda di lavoro con variabili che catturano i contesti istituzionali che influenzano il mercato del lavoro. Si veda Blanchard O., Wolfers J., "The Role of Shocks and Institutions in the Rise of European Unemployment: The Aggregate Evidence", *NBER Working Papers* n. 7282, 1999. Si veda anche Bertola G., Rogerson R., "Institutions and Labor Reallocation", *European Economic Review*, 1997, 41, pp. 1147-1171. Per una *survey* sul ruolo delle istituzioni del mercato del lavoro si veda: Arpaia A., Mourre G., "Institution and Performance in European Labour Markets: Taking a Fresh Look at Evidence", *Journal of Economic Surveys*, 2012, 26, pp. 1-41.

di nuova occupazione, e del fatto che il *matching* tra posti vacanti e disoccupati richiede tempo<sup>12</sup>. La probabilità per un lavoratore in cerca di occupazione di trovare lavoro in un dato intervallo di tempo dipende dalla tensione del mercato (“labour market tightness”): maggiore il rapporto tra posti disponibili e lavoratori in cerca di occupazione, maggiore la probabilità di uscita dalla disoccupazione. Shock che riducono la domanda di lavoro riducono il numero di posti vacanti, aumentando quindi la durata della disoccupazione.

In tale contesto, per ottenere un meccanismo che generi isteresi è sufficiente assumere che, per un dato livello di tensione (e a causa di perdita di competenze, di costi di ricerca elevati rispetto ai benefici attesi che generano effetti di scoraggiamento o di effetti stigma), all'aumentare della durata della disoccupazione la probabilità di *matching* si riduca. Lo shock iniziale riduce i posti di lavoro (*vacancy*) disponibili, il che causa un aumento della durata della disoccupazione. La maggiore incidenza della disoccupazione di lungo periodo porta a una riduzione dell'efficienza del processo di *matching*, che a sua volta causa una riduzione dei posti di lavoro resi disponibili (dal momento che il processo per coprire una *vacancy* è divenuto più lungo e costoso). Gli effetti dell'originale shock temporaneo sulla domanda di lavoro sono quindi resi persistenti dalle difficoltà di incontro tra posti disponibili e disoccupati (ossia un peggioramento della *matching efficiency*), che tende a deprimere la creazione di nuovi posti di lavoro<sup>13</sup>.

### 3. Lezioni da due crisi molto differenti

#### 3.1 ATTRAVERSANDO IL DESERTO: DALLA CRISI FINANZIARIA ALLA STAGNAZIONE SALARIALE

La crisi finanziaria ha manifestato il proprio impatto sul mercato del lavoro europeo già a partire dalla fine del 2008. La contrazione del credito e la forte caduta del corso dei titoli azionari si riverberarono

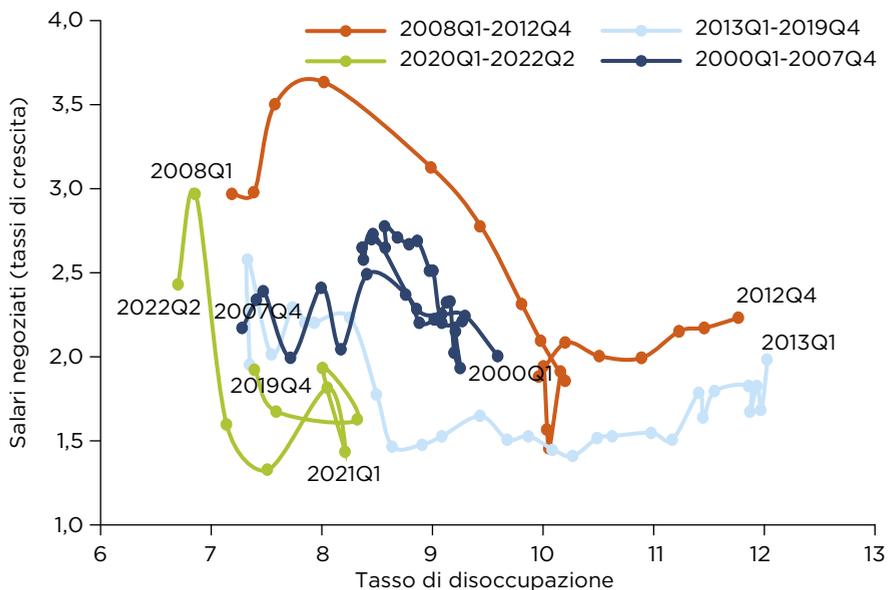
<sup>12</sup> Pissarides C., “Loss of Skill During Unemployment and the Persistence of Employment Shocks”, *The Quarterly Journal of Economics*, 1992, 107 (4), pp. 1371-1391.

<sup>13</sup> I dati mostrano con chiarezza che i disoccupati di lungo periodo trovano lavoro con maggiore difficoltà, dopo un processo di ricerca che dura più a lungo, e che hanno una probabilità inferiore di essere invitati a un colloquio di lavoro (Gayad R., “The Jobless Trap”, *Technical Report*, Northeastern University, Boston, 2013). Una recente ricerca ha permesso di chiarire che tale regolarità non è legata a un problema di causalazione inversa. In particolare, è stato dimostrato che il risultato non è dovuto al fatto che i lavoratori più facilmente occupabili vengano assunti più rapidamente, cosicché quelli *a priori* meno occupabili tendano a manifestare più lunghi periodi in stato di disoccupazione. Si veda Abraham K.G., Haltiwanger J., Sandusky K., Spletzer J.R., “The Consequences of Long-Term Unemployment: Evidence from Linked Survey and Administrative Data”, *ILR Review*, 2019, 72, pp. 266-299. Meccanismi alternativi che possono portare ad isteresi possono essere rintracciati anche a fronte di una caduta dell'investimento del tasso di innovazione durante recessioni severe che possono generare un aumento della disoccupazione di lungo periodo. Si veda, ad esempio, Dosi G.M., Pereira C., Roventini A., Virgillito M.E., “Causes and Consequences of Hysteresis: Aggregate Demand, Productivity and Employment”, *Industrial and Corporate Change*, 2018, 27, pp. 1015-1044.

sulle decisioni di investimento e le assunzioni delle imprese, arrestando la creazione di nuovi posti di lavoro. Il mancato rinnovo di contratti di lavoro a tempo determinato, i processi di ristrutturazione delle imprese e l'accresciuto tasso di fallimenti alimentarono i flussi in entrata nella disoccupazione.

A fine 2008, il tasso di disoccupazione per l'aggregato UE aveva superato l'8%, in un contesto di salari ancora crescenti (Figura 1). Nel corso del 2009 il tasso di disoccupazione raggiunse il 10%, mentre il tasso di crescita dei salari scese a livelli sensibilmente e stabilmente inferiori a quelli precedenti la crisi.

**Figura 1 - Tassi di crescita salariale e tassi di disoccupazione per l'Eurozona**

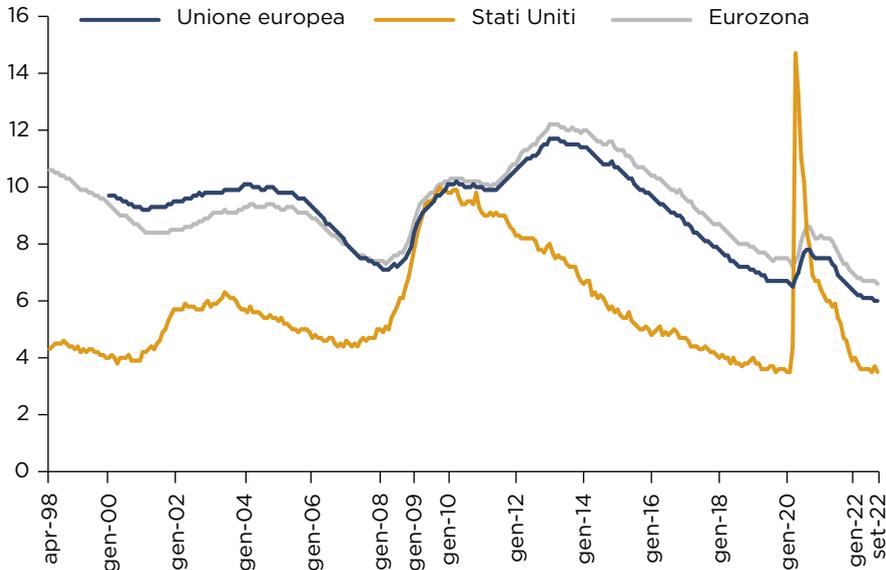


Fonte: Eurostat e BCE.

Il calo nella domanda di lavoro si arrestò temporaneamente nel 2010, per effetto delle misure di sostegno alla liquidità e al credito da parte della politica monetaria, alla risoluta azione a supporto del settore bancario, e all'espansione fiscale coordinata messa in atto dai paesi UE. La crisi del debito greco innescò, però, un nuovo shock di domanda di lavoro nel 2011. L'impennata dello spread sui titoli di Stato dei paesi ad alto debito pubblico e debito estero, con le sue ricadute sul settore bancario e le misure di aggiustamento di bilancio poste in atto per contenere la crisi di fiducia, portarono l'economia dell'UE in una nuova recessione. Contrariamente agli Stati Uniti, dove la ripresa continuò per tutto il 2010 (Figura 2), lo shock portò a un aumento

della disoccupazione concentrato nei paesi maggiormente vulnerabili alla crisi del debito<sup>14</sup>.

**Figura 2 - Tasso di disoccupazione nell'Unione europea e negli Stati Uniti**



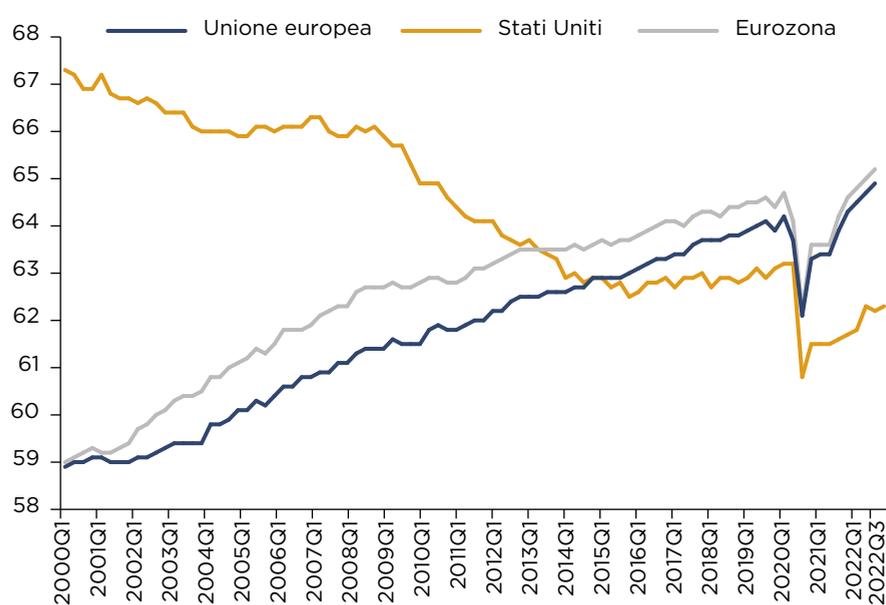
Fonte: Eurostat, Fred.

Un ulteriore differenza rispetto agli Stati Uniti ha riguardato la dinamica dell'offerta di lavoro. Negli Stati Uniti, le ore di lavoro contribuirono marginalmente ad attutire il calo della domanda di lavoro, mentre in alcuni paesi europei nella prima fase della crisi schemi di riduzione degli orari di lavoro svolsero un ruolo di rilievo. Inoltre, mentre negli Stati Uniti il calo dell'occupazione si accompagnava a una riduzione sostanziale del tasso di partecipazione, nei paesi europei l'aumento dei rischi di disoccupazione non ha portato a una riduzione dei tassi di partecipazione. Come mostrato dalla Figura 3, i tassi di attività dell'UE non sembrano rispondere all'indebolimento ciclico, un andamento generalmente interpretato come manifestazione dell'effetto del lavoratore "aggiunto", ossia di una maggiore attivazione dei *second earner* in un contesto di contrazione del reddito medio delle famiglie<sup>15</sup>.

<sup>14</sup> Tra aprile 2011 e aprile 2013 l'aumento del tasso di disoccupazione dell'UE di 1,8 punti percentuali (2,2 per l'Eurozona) si è accompagnato a un incremento della dispersione dei tassi di disoccupazione nazionali. In sette paesi, l'aumento è stato di gran lunga superiore a quello aggregato e in sei di essi più del doppio (Grecia, Spagna, Croazia, Italia, Cipro, Portogallo).

<sup>15</sup> Nell'UE è anche da sottolineare la tendenza crescente nei tassi di partecipazione che riflette l'effetto dell'allungamento dell'età lavorativa.

**Figura 3 - Tasso di partecipazione (15 -74) nell'Unione europea e negli Stati Uniti**



Nota: prima del 2009 i tassi di partecipazione dell'UE e dell'Eurozona sono calcolati applicando la variazione dei tassi di partecipazione per la classe di età 15-64.

Fonte: Eurostat, Fred.

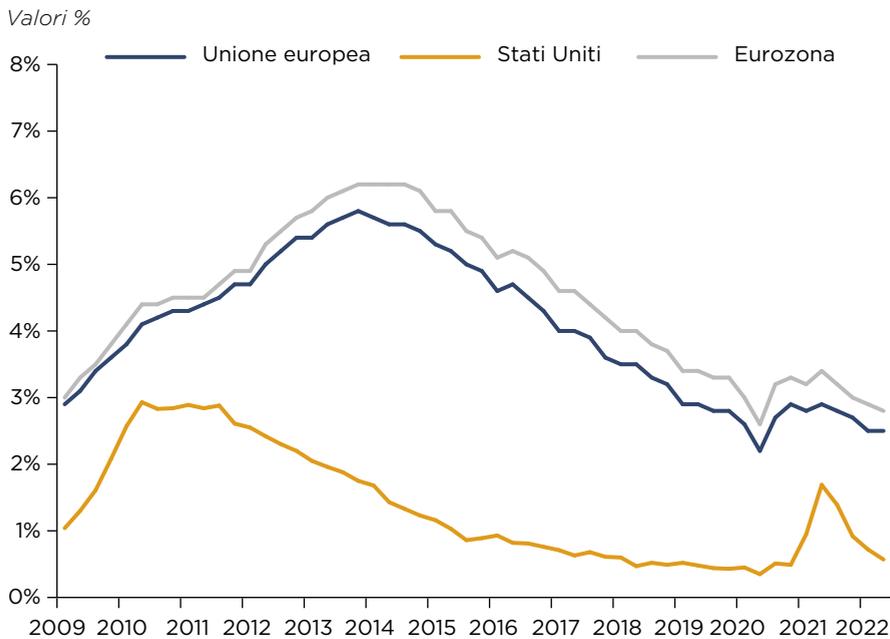
La disoccupazione europea ha continuato a crescere fino al 2013, mostrando divergenze sempre più nette tra paesi ad alto e basso debito. Contrariamente agli effetti relativamente temporanei dello shock di domanda di lavoro del 2009, lo shock del 2011 ha avuto effetti più persistenti. Ciò si lega a un diverso contesto di politica macroeconomica, in cui lo spazio per l'espansione monetaria si era esaurito ("zero lower bound") e in cui i margini di espansione fiscale e del credito nei paesi ad alto debito incontravano il limite della fiducia dei mercati. La fiducia dei mercati fu riguadagnata solo dopo l'impegno della Banca centrale europea a sostegno dell'Area euro attraverso l'acquisto condizionato di titoli pubblici ("whatever it takes").

Per spiegare la lenta riduzione della disoccupazione anche dopo la ripresa dei livelli di attività vanno, però, considerati altri fattori, di cui ne mettiamo in luce due, che approfondiamo nella sezione 3. Il primo ha a che fare con la minore efficienza del processo di *matching*, alla base di un possibile elemento di isteresi, come osservato nella sezione 2.3. Il forte e persistente calo nella domanda di lavoro ha portato a una riduzione dei flussi di uscita dalla disoccupazione e a un progressivo aumento della durata media della disoccupazione (Figura 4). A sua

volta, ciò si sarebbe tradotto in una minore efficienza del *matching* sul mercato del lavoro, contribuendo a sua volta a deprimere i posti vacanti e, quindi, a rendere più persistente la disoccupazione.

Il secondo è la scarsa reattività dei salari nonostante l'accresciuta e persistente disoccupazione, i cui livelli si ponevano al di sopra delle stime del NAWRU per l'aggregato UE, per l'Eurozona e la maggior parte dei paesi dell'Unione. La limitata flessione della crescita salariale nella fase in cui permaneva acuto il deficit di domanda di lavoro può spiegarsi con le note argomentazioni circa la rigidità salariale verso il basso e con ritardi nei rinnovi dei contratti collettivi. Meno ovvio è il forte elemento di inerzia della crescita dei salari durante la fase della ripresa. Oltre al ridotto tasso di inflazione, l'appiattimento della curva di Phillips sembra avere giocato un ruolo nello spiegare la stagnazione salariale durante la fase di ripresa in seguito alla crisi finanziaria.

**Figura 4 - Tasso di disoccupazione di lungo termine nell'Unione europea e negli Stati Uniti**



Fonte: Eurostat, Fred.

### 3.2 UNA DIGA CONTRO LA DISOCCUPAZIONE: LA RISPOSTA ALLA CRISI DA COVID-19

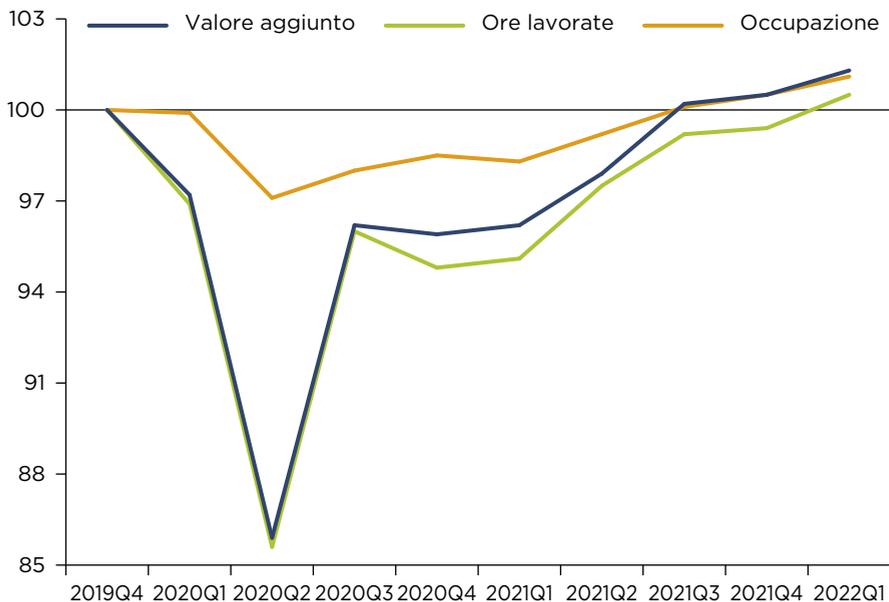
La crisi conseguente alla pandemia da Covid-19 del 2020 ha manifestato caratteristiche peculiari. La domanda di lavoro ha avuto una

brusca frenata, legata alle misure di contenimento poste in atto a partire dal secondo trimestre del 2020. Nei paesi UE, tali misure di contenimento sono state accompagnate da un diffuso ricorso a schemi di riduzione dell'orario di lavoro (STW). Gli schemi già esistenti sono stati rifinanziati e adattati, nei paesi in cui simili schemi non erano presenti ne sono stati introdotti di nuovi. Un meccanismo di finanziamento comune a livello europeo, il SURE, ha contribuito ad alleviare l'impatto dei STW sui bilanci nazionali. Contemporaneamente, i paesi UE hanno fornito supporto alle imprese per far fronte alle esigenze di liquidità e solvibilità e adattato gli ammortizzatori sociali per sostenere il reddito, in particolare dei lavoratori autonomi. A livello UE sono state adottate iniziative per adattare il quadro di regole comuni all'emergenza da Covid-19 e per fornire ulteriori mezzi finanziari attraverso la politica monetaria (*Pandemic emergency purchase programme*, PEPP) e il bilancio comune (*Next Generation EU*).

Facendo riferimento all'aggregato UE (Figura 5) si nota che alla forte e immediata contrazione del reddito aggregato nel secondo quadrimestre 2020 ha corrisposto una proporzionata contrazione nelle ore lavorate. L'occupazione ha però mostrato una flessione molto più contenuta. A fine 2021 l'occupazione si era già ripresa, superando nei livelli quelli prevalenti prima della pandemia.

**Figura 5 - Output e occupazione nell'Unione europea**

Indici, Q42019 = 100



Fonte: Eurostat.

La disoccupazione UE ha quindi subito un aumento temporaneo e contenuto grazie alle misure poste in atto per arginare i licenziamenti e per fornire respiro finanziario alle imprese. È interessante il confronto con l'evoluzione della disoccupazione USA nel medesimo periodo (Figura 2). Negli USA, l'assenza di schemi di riduzione dell'orario di lavoro su larga scala ha fatto sì che alle misure di contenimento sanitario facesse seguito un brusco e massiccio aumento dei licenziamenti e del tasso di disoccupazione, resa peraltro socialmente tollerabile dal forte sostegno della politica macroeconomica e dal dispiegamento di misure di sostegno al reddito a livello federale e statale<sup>16</sup>. Di contro, la riduzione delle ore lavorate appare insignificante rispetto al crollo osservato nell'UE (Figura 6). Si noti altresì che la disoccupazione USA si è ridotta prontamente una volta rimosse le misure di contenimento, pur restando su livelli più elevati rispetto a quelli precedenti la pandemia, mentre a livello di aggregato UE la disoccupazione è gradualmente scesa fino a raggiungere livelli inferiori a quelli osservati prima dell'esplosione dei contagi. È importante infine notare che la riduzione della disoccupazione UE si è realizzata a fronte di una rimozione pressoché generalizzata delle misure di blocco dei licenziamenti: a gennaio 2022 è stato stimato che circa l'1,5% dei lavoratori nell'Eurozona figurava in schemi STW, a fronte di un picco di circa il 20% nell'aprile 2020<sup>17</sup>.

Riguardo ai tassi di partecipazione, a livello UE si è registrata una sensibile contrazione concomitante all'introduzione delle misure di contenimento dei rischi pandemici. Tale contrazione è stata registrata in virtù di un forte aumento di lavoratori disponibili a lavorare, ma non attivamente in cerca di occupazione. La pandemia ha avuto un forte impatto non solo sulla domanda di ore lavorate, ma anche sull'attività di ricerca, a causa di una sopraggiunta minore mobilità, delle accresciute difficoltà nel conciliare lavoro e famiglia e di considerazioni sanitarie<sup>18</sup>. I tassi di attività UE si sono però ripresi rapidamente, riassetandosi ai livelli precedenti quelli della pandemia già a fine 2021.

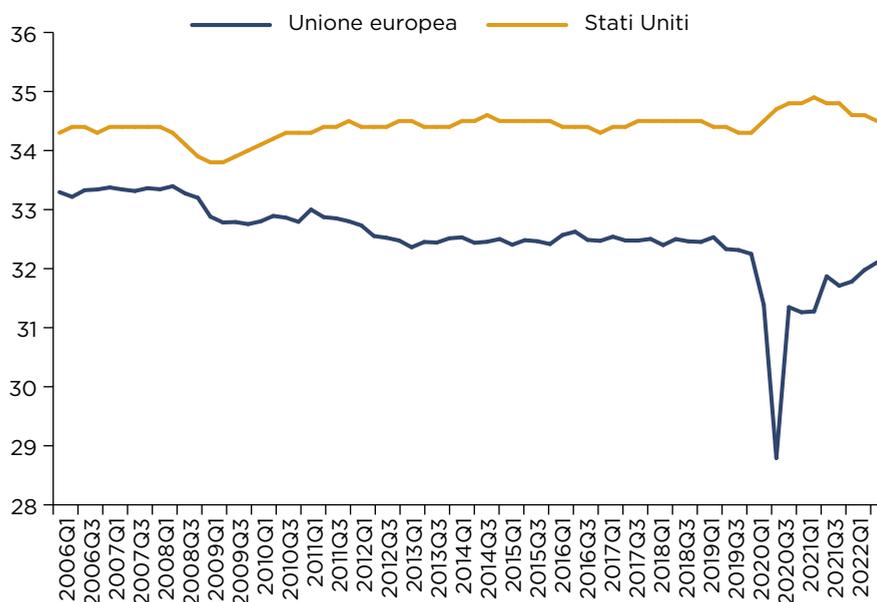
---

<sup>16</sup> Negli Stati Uniti schemi di riduzione dell'orario di lavoro tipo STW esistono in 28 stati, ma sono meno diffusi che in Europa. Tali schemi sono amministrati dagli stati e gestiti sulla base di condizionalità fissate al livello federale. Si veda Department of Labor, *Comparison of State Unemployment Laws*, 2019, <https://oui.doleta.gov/unemploy/comparison/2010-2019/comparison2019.asp> e Krolkowski P., Weixel A., "Short-time Compensation: An Alternative to Layoffs during Covid-19", *Economic Commentary*, Federal Reserve Bank of Cleveland, 2020.

<sup>17</sup> Si veda *ECB Economic Bulletin* 2021/8 e 2020/8.

<sup>18</sup> Per l'Italia, si veda D'Amuri F., Viviano E., "L'impatto di breve periodo del Covid-19 sulla ricerca di lavoro", *Note Covid-19*, Banca d'Italia, 2020.

**Figura 6 - Ore lavorate settimanali nell'Unione europea e negli Stati Uniti dai lavoratori dipendenti**



Nota: per gli USA, ore settimanali medie di tutti i dipendenti; per l'UE, ore trimestrali medie ottenute dividendo l'aggregato trimestrale per 12.

Fonte: Eurostat, Fred.

Ancora una volta è istruttivo il confronto con gli Stati Uniti, i cui tassi di attività permangono ben al di sotto dei livelli precedenti la crisi pandemica. L'impatto della pandemia è stato di dimensioni tali da causare una riduzione sensibile dell'offerta di lavoro e nell'output potenziale<sup>19</sup>. Il tasso di partecipazione USA è sceso dal 63,4% di febbraio 2020 al 60,2% di aprile 2020, un calo senza precedenti in un periodo di tempo così breve. Dopo un rimbalzo al 61,7% nell'agosto 2020, esso è rimasto sostanzialmente al di sotto del 62% fino alla fine del 2021 e leggermente sopra per tutto il 2022. Allo stesso tempo si è osservato un aumento delle dimissioni volontarie su livelli notevolmente più elevati rispetto a quanto osservato nella recessione *dot-com* del 2001 e nella recessione conseguente alla crisi finanziaria del 2008<sup>20</sup>.

<sup>19</sup> Hornstein A., Kudlyak M., "The Pandemic's Impact on Unemployment and Labor Force Participation Trends", *Federal Reserve Bank of Richmond Economic Brief* n. 12, 2022.

<sup>20</sup> Amanor-Boadu V., "Empirical Evidence for the *Great Resignation*", *Monthly Labor Review*, U.S. Bureau of Labor Statistics, November 2022.

Il fenomeno della *great resignation* è stato ricondotto ad alcune possibili cause, tra cui: (i) difficoltà di reingresso successivo a un periodo di disoccupazione per lavoratori a basse qualifiche; (ii) uscita volontaria dalle forze di lavoro dei lavoratori prossimi alla pensione in un contesto di elevati rischi sanitari; (iii) uscita dalle forze di lavoro da parte di lavoratrici donne per ragioni di cura di minori (in didattica a distanza a causa della chiusura delle scuole), o di parenti anziani a maggior rischio di salute; (iv) minore propensione da parte di lavoratori espulsi da occupazioni *contact-intensive* a riprendere il lavoro in simili attività ad alto rischio di contagio<sup>21</sup>.

### 3.3 COLLEGANDO I PUNTINI: AMPIE VARIAZIONI NELL'EFFICIENZA DEL MATCHING, EFFETTI LIMITATI DELLA CURVA DI PHILLIPS

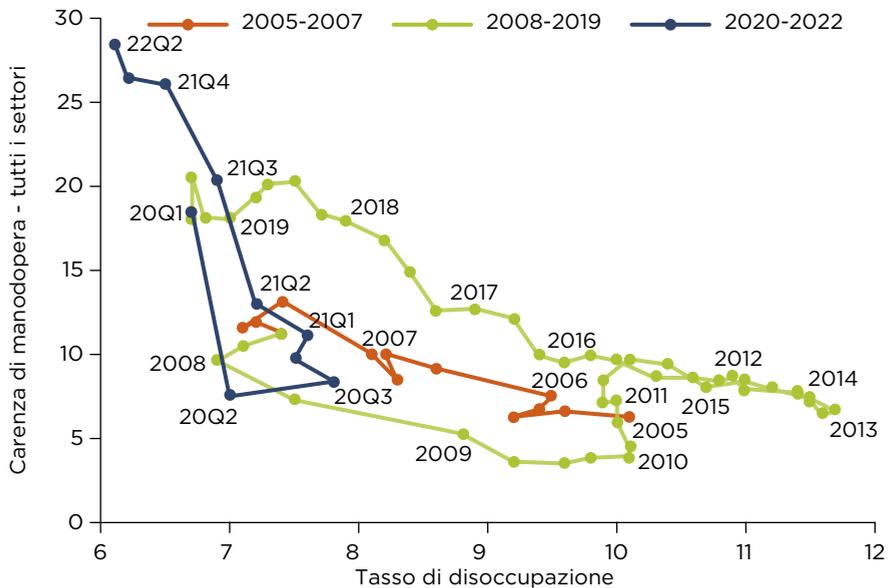
Come già accennato, le variazioni dell'efficienza del *matching* offrono un quadro interpretativo per i differenziali di persistenza della disoccupazione così marcati tra la crisi finanziaria e la crisi da Covid-19.

Il rapporto tra posti di lavoro vacanti e disoccupazione è spesso utilizzato per valutare l'efficienza dell'incontro tra domanda e offerta di lavoro. Nel corso del ciclo economico, i posti vacanti e la disoccupazione mostrano una relazione negativa, nota come curva di Beveridge: nei periodi di congiuntura favorevole, a elevate *vacancy* corrisponde una bassa disoccupazione, il contrario in periodi di congiuntura sfavorevole. Tuttavia, anche i posti vacanti e la disoccupazione possono muoversi nella stessa direzione. Ciò si verifica, in misura limitata e per motivi temporanei, dal momento che i processi di copertura dei posti vacanti durante una fase di ripresa ciclica richiede tempo. Tuttavia, qualora lo spostamento verso l'alto della curva di Beveridge risultasse persistente, esso sarebbe sintomo di una minore capacità del mercato del lavoro di conciliare le attese delle persone in cerca di lavoro con quelle delle imprese che cercano di colmare posti di lavoro vacanti.

La Figura 7 mostra le variabili della curva di Beveridge per l'aggregato UE. Al fine di ottenere una serie storica trimestrale sufficientemente lunga da includere l'intero periodo della crisi finanziaria e alcuni anni precedenti, i posti vacanti sono approssimati dagli indicatori di carenza di manodopera (*shortage*) sul mercato del lavoro ottenuti dalle indagini congiunturali della Commissione europea (tra posti vacanti e indicatori di *shortage* la correlazione è molto stretta).

---

<sup>21</sup> Si veda, ad esempio, Duval R., Ji Y., Li L., Oikonomou M., Pizzinelli C., Shibata I., Sozzi A., Tavares M.M., "Labor Market Tightness in Advanced Economies", *IMF Staff Discussion Notes* n. 1, 2022.

**Figura 7 - Curva di Beveridge per l'Unione europea, 2000-2021**

Nota: l'indicatore della carenza di manodopera è definito come la quota di imprese che dichiarano che il lavoro è un fattore limitante la produzione. Si tratta di una media ponderata (basata su pesi a valore aggiunto) di indicatori settoriali su manifattura, servizi e costruzioni.

Fonte: Eurostat, European Business and Consumer Survey.

Il grafico mostra, in linea con le attese, una relazione negativa tra carenza di manodopera e disoccupazione per l'intero periodo considerato. Successivamente alla crisi finanziaria del 2008 si osserva una marcata riduzione nell'indicatore di *shortage* a fronte di un forte aumento della disoccupazione. L'aumento degli *shortage* e la stabilità della disoccupazione, dopo l'aumento dei trimestri precedenti, segnalano la ripresa della domanda di lavoro nel 2010, a cui fa seguito un secondo shock nel 2011 che riguarda prevalentemente la disoccupazione, che aumenta fino al 2013 a fronte di una lieve flessione negli *shortage*. La disoccupazione torna ai livelli pre-crisi solo nel 2018. Si osserva, quindi, la tipica evoluzione circolare in senso antiorario, che segue gli shock negativi di domanda di lavoro nello spazio *vacancy*-disoccupazione. La fluttuazione della disoccupazione è stata particolarmente ampia e ha riguardato un ampio intervallo di tempo. La curva di Beveridge, a seguito della crisi finanziaria, appare inoltre essersi spostata verso l'alto.

Molto diversa è l'evoluzione che si nota dopo lo shock da Covid-19. In tal caso, la variazione è stata registrata soprattutto sul lato dell'indi-

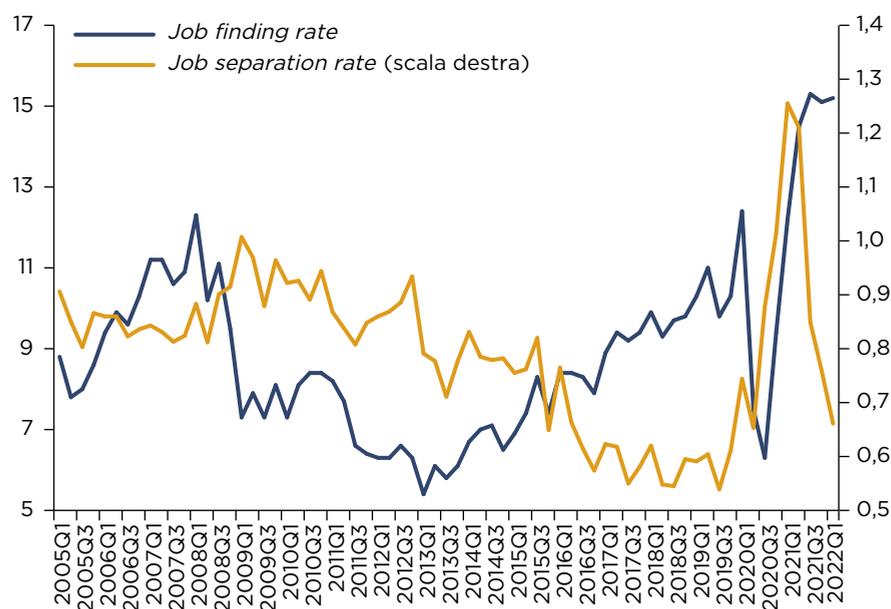
catore di carenza di manodopera, con una fluttuazione relativamente contenuta nella disoccupazione. Il riassorbimento della disoccupazione è stato rapido. Il livello degli *shortage* a seguito dello shock da Covid-19 si assesta a un livello sensibilmente più elevato rispetto a quello precedente la crisi. La relazione negativa tra *shortage* e disoccupazione non sembra, però, essersi modificata nel caso dei paesi UE in seguito allo shock da Covid-19: l'accresciuto livello degli *shortage* sarebbe pertanto la conseguenza di una brusca ripresa nella domanda di lavoro a fronte di limitata elasticità dell'offerta di lavoro piuttosto che il segnale di un ridotto livello di efficienza del processo di *matching*<sup>22</sup>. Diverso è il caso di altri paesi avanzati, come gli Stati Uniti. Le stime esistenti sono meno concordi nel considerare che lo shock da Covid-19 non abbia comportato uno spostamento della curva di Beveridge nel caso statunitense, con possibili implicazioni per la *matching efficiency*<sup>23</sup>.

L'analisi dell'evoluzione della curva di Beveridge per l'aggregato UE consente pertanto di ipotizzare una riduzione dell'efficienza del processo di *matching* nel periodo seguente alla crisi finanziaria, ma non in quello successivo alla crisi da Covid-19. Avvalendosi di stime dei flussi di entrata e uscita nella disoccupazione è possibile stimare direttamente il livello di efficienza del processo di *matching* nonché la sua dinamica temporale. Dalla Figura 8, che riporta i tassi di entrata e di uscita dalla disoccupazione<sup>24</sup>, si evince che il tasso di uscita dalla disoccupazione (*job separation rate*) ha avuto un aumento persistente a seguito del deflagrare della crisi finanziaria e che, a partire dalla ripresa del 2013, il tasso di separazione si assesta su livelli inferiori a quelli precedenti la crisi finanziaria. Al contrario, durante la crisi da Covid-19, il tasso di entrata nella disoccupazione ha registrato un aumento brusco ma molto contenuto nel tempo, tale da esaurirsi con la rimozione delle misure di contenimento introdotte per fronteggiare l'emergenza epidemiologica.

<sup>22</sup> Tale interpretazione è suffragata dalla stima della curva di Beveridge su dati quadrimestrali per l'intero *panel* dei paesi UE. La stima degli effetti periodo (che riassumono come la relazione negativa e convessa tra *shortage* e disoccupazione si è mossa nel tempo a causa di fattori comuni a tutti i paesi del campione) rivela che lo spostamento verso l'alto della curva di Beveridge è stato generalmente cospicuo e persistente a seguito della crisi finanziaria, molto modesto e temporaneo per il periodo successivo all'esplosione della pandemia. Si noti, inoltre, che indicatori di *sectoral* e *skill mismatch* riportano un aumento piuttosto limitato e solo temporaneo dopo lo shock da Covid-19. Si veda Kiss A., Morandini M.C., Turrini A., Vandeplass A., "Slack and Tightness: Making Sense of Post Covid-19 Labour Market Developments in the EU", European Commission, *European Economy Discussion Paper, forthcoming*, 2022.

<sup>23</sup> Si veda, ad esempio, JP Morgan, "Central Bankers Hoping for a Long, Cool Beveridge", *Global Economic Research*, Global Data Watch 11 ottobre 2022; Lubik T., "Revisiting the Beveridge Curve: Why Has It Shifted So Dramatically?", *Federal Reserve Bank of Richmond Economic Brief* n. 21-36, 2022.

<sup>24</sup> I tassi di entrata e di uscita dalla disoccupazione sono ottenuti come in Shimer R., "Reassessing the Ins and Outs of Unemployment", *Review of Economic Dynamics*, 2012, 15, pp. 127-148.

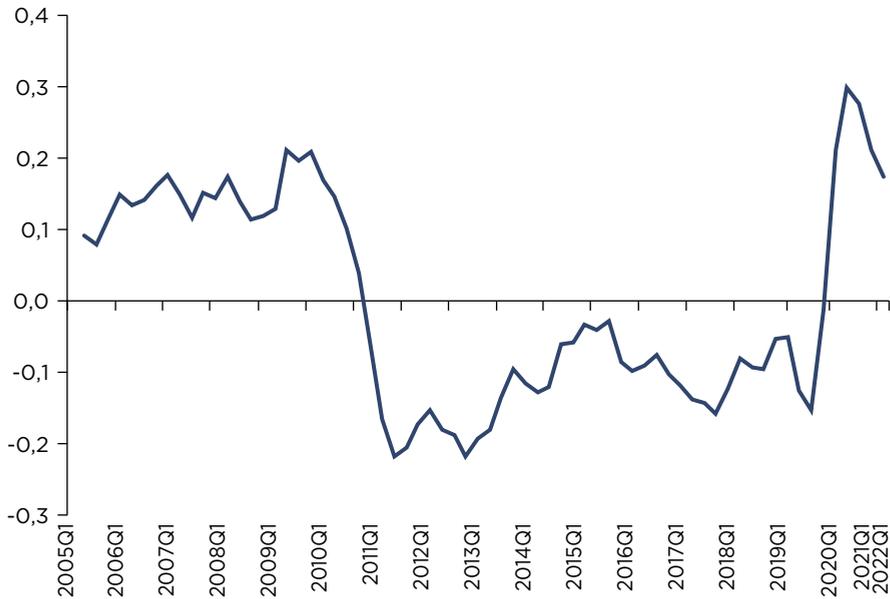
**Figura 8 - Job finding e separation rate per l'Unione europea**

Nota: per il calcolo si veda la nota 24.

Fonte: Eurostat.

La crisi finanziaria è stata seguita da una riduzione persistente nei tassi di uscita dalla disoccupazione (*job finding rate*). Questa persistenza è in parte causa dell'alta disoccupazione rispetto ai posti vacanti (che rendono meno probabile l'uscita dallo stato di disoccupazione per un lavoratore in cerca di occupazione in un dato lasso temporale). Questa, però, non è l'unica spiegazione: come suggerito dall'evoluzione della stima dell'efficienza del *matching* nella Figura 9<sup>25</sup>, la persistenza di bassi tassi di uscita dalla disoccupazione dopo la crisi finanziaria appare essere anche il risultato di una minore capacità del mercato del lavoro di rendere coerenti le aspettative delle imprese con quelle delle persone in cerca di lavoro. L'interpretazione che vede nello spostamento verso l'alto della curva di Beveridge dopo la crisi finanziaria imputabile a una ridotta efficienza del *matching* è suffragata da questa evidenza.

<sup>25</sup> La stima dell'efficienza del *matching* è ottenuta assumendo che il numero di posti di lavoro creati sia rappresentato da una funzione Cobb-Douglas con rendimenti di scala costanti. Ciò implica che la probabilità (nei logaritmi) che un incontro tra lavoratori e imprese abbia successo sia proporzionale al logaritmo della tensione del mercato del lavoro. Il residuo di questa regressione cattura l'evoluzione della *matching efficiency*.

**Figura 9 - Stima della *matching efficiency***

Nota: il grafico mostra la media mobile centrata a tre termini del residuo della *matching function*; si veda la nota 25.

Fonte: Eurostat.

In un precedente lavoro stimiamo le determinanti dell'evoluzione della stima di *matching efficiency* per i paesi UE e troviamo confermata l'ipotesi che la disoccupazione di lungo periodo svolge un ruolo significativo nel deprimere la *matching efficiency*<sup>26</sup>. Sulla scorta di un'analisi *panel* per taluni paesi UE e controllando per altri fattori che spiegano i valori del NAWRU nel medio periodo, ulteriore evidenza empirica indica che la ridotta *matching efficiency* si associa a un maggiore livello del NAWRU<sup>27</sup>.

<sup>26</sup> La specificazione dell'equazione empirica controlla per indicatori di *skill mismatch* e di *mismatch* settoriale e regionale, per indicatori di politiche attive e passive (sussidi di disoccupazione) del lavoro, e per ritardi nella variabile di *matching efficiency*. La variabile che cattura la disoccupazione di lunga durata (ossia la frazione di disoccupati in cerca di lavoro da più di 12 mesi sul numero totale di disoccupati) è tra quelle con maggiore significatività statistica. Si veda Arpaia A., Kiss A., Turrini A., "Is Unemployment Structural or Cyclical? Main Features of Job Matching in the EU after the Crisis", *IZA Policy Papers* n. 91, 2014.

<sup>27</sup> Come ricordato precedentemente in nota, il NAWRU può divergere dal tasso naturale di disoccupazione a causa di rigidità reali che implicano fluttuazioni cicliche nel NAWRU. Controllando per tali fattori ciclici e variabili che possano spiegare variazioni nel tasso naturale di disoccupazione, come la variazione negli input di capitale, nella produttività totale dei fattori, tassazione del lavoro e politiche attive e passive del lavoro, una variabile basata su stime della *matching efficiency* assume un coefficiente di regressione positivo e significativo; si veda, ad esempio, European Commission, *Labour Market and Wage Developments in Europe*, 2013, capitolo 2.

Appare quindi confermato il meccanismo di trasmissione dei modelli che pongono la disoccupazione di lunga durata al centro della spiegazione dei fenomeni di isteresi. Lo shock di domanda a seguito della crisi finanziaria ha portato a un aumento della disoccupazione di lungo periodo, il che a sua volta ha ridotto la *matching efficiency* e depresso pertanto l'offerta di posti di lavoro, rendendo persistente lo shock iniziale. Nel caso dello shock da Covid-19, l'aumento della disoccupazione di lunga durata è stato limitato e temporaneo (Figura 4), e non vi è evidenza di una riduzione della *matching efficiency*.

È interessante porre a contrasto gli sviluppi dell'Unione europea dopo la pandemia con quelli registratisi negli USA, laddove non solo l'evidenza è meno concorde nel considerare che lo shock da Covid-19 non abbia comportato implicazioni per la *matching efficiency*, ma dove allo shock pandemico ha fatto seguito una sensibile contrazione dell'offerta di lavoro.

L'evidenza suggerisce che una possibile spiegazione della diversa performance del mercato del lavoro post Covid-19 tra Europa e USA risieda nella diversa disponibilità di meccanismi di aggiustamento delle ore lavorate<sup>28</sup>. Il mantenimento di gran parte delle relazioni di lavoro durante la fase acuta della pandemia, e il fatto che le misure di contenimento hanno avuto un effetto solo temporaneo, ha permesso di limitare i flussi in entrata nella disoccupazione e, quindi, i possibili squilibri tra posti disponibili e lavoratori in cerca di occupazione, rendendo verosimilmente meno probabili gli effetti di scoraggiamento e le dimissioni volontarie che di contro si sono osservate negli Stati Uniti<sup>29</sup>.

L'altro elemento che va segnalato in relazione alla persistenza dell'alta disoccupazione dopo la crisi finanziaria è la relativa stabilità della crescita salariale, pur a fronte di forti oscillazioni nei tassi di disoccupazione. Contrariamente a quanto atteso dalla versione accelerazionista della curva di Phillips, il persistere di elevati livelli della disoccupazione non ha coinciso con una continua riduzione del tasso di crescita dei salari, con implicazioni per la rapidità del riassorbimento della disoccupazione in virtù dell'aggiustamento salariale.

La curva di Phillips in versione accelerazionista aveva mostrato già da tempo una limitata capacità esplicativa a causa di decre-

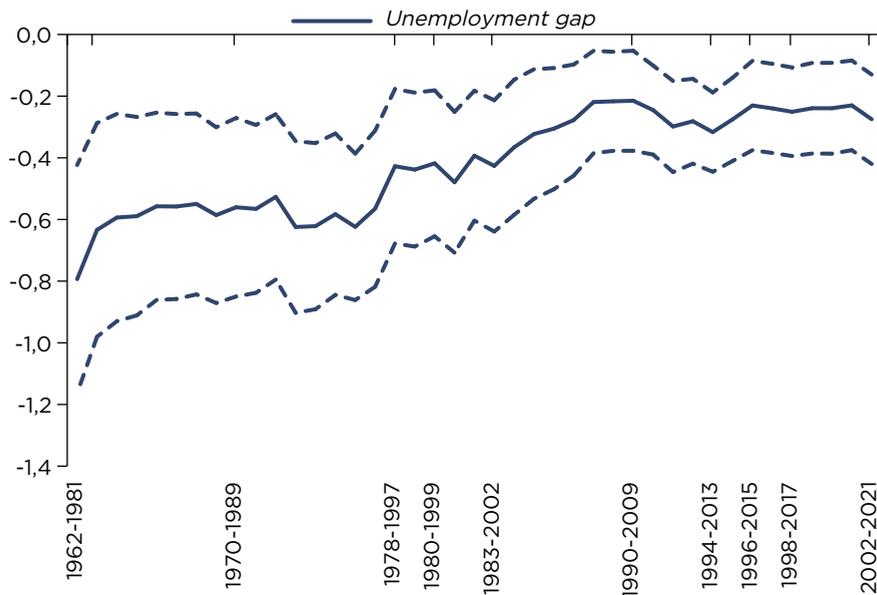
---

<sup>28</sup> In un recente lavoro si mostra come in California i beneficiari di STW presentino tassi di occupazione e stabilità occupazionale maggiore dei beneficiari di sussidi di disoccupazione (Von Wachter T., "Labor Markets during and After the Pandemic", *Federal Reserve Bank of Boston 66th Economic Conference*, 18-19 novembre 2022).

<sup>29</sup> Si veda a tal proposito Amanor-Boadu (2022), *op. cit.* A fronte di un forte aumento dei posti di lavoro disponibili (*job opening rate*) da marzo del 2020, le assunzioni (*hiring rate*) sono rimaste pressoché invariate.

scenti tassi di inerzia dei tassi di crescita dei salari<sup>30</sup>. Alcuni lavori empirici mostrano poi, per le curve di Phillips di diverse economie avanzate, anche una tendenziale riduzione del coefficiente del tasso di disoccupazione. La Figura 10 riporta come il coefficiente dell'*unemployment gap* della curva di Phillips stimata sul *panel* delle economie UE si sia progressivamente avvicinato allo zero nel corso del tempo<sup>31</sup>.

**Figura 10 - Pendenza della curva di Phillips: stima con *rolling-regression* su una finestra di 20 anni**



Nota: per la stima si veda la nota 31.

Fonte: Eurostat.

<sup>30</sup> La versione accelerazionista della curva di Phillips ha avuto una soddisfacente performance empirica nel caso degli Stati Uniti per alcuni decenni (l'inclusione di un ritardo nella stima della curva di Phillips in tasso di crescita mostrava un coefficiente di regressione non lontano dall'unità). Negli ultimi due decenni le stime mostrano, tuttavia, un abbassamento considerevole del coefficiente della dipendente ritardata nelle stime della curva per la maggior parte dei paesi sviluppati. Tra i motivi avanzati per spiegare la minore persistenza dell'inflazione salariale vi sono il più forte ancoraggio delle aspettative sugli obiettivi quantitativi della politica monetaria (*inflation targeting*) e la ridotta salienza dei livelli passati di inflazione salariale in un contesto di bassa inflazione generalizzata (*great moderation*). Si veda, ad esempio, Blanchard O. (2017), *op. cit.*

<sup>31</sup> La stima riporta una *rolling regression* con finestra di 20 anni per una curva di Phillips stimata su dati annuali dal 1962 al 2021 con la seguente specificazione:  $dw = \alpha dw(-1) + \beta dcpi(-1) + \gamma (u - nawru) + \delta dprod$  dove  $dw$  è il tasso di crescita dei salari;  $dcpi$  il tasso d'inflazione dei prezzi al consumo;  $u$  il tasso di disoccupazione;  $nawru$  una stima del tasso di disoccupazione strutturale;  $dprod$  il tasso di crescita della produttività. Stima effettuata con *standard error* robusti. La produttività è calcolata dal rapporto tra GDP a prezzi costanti e occupazione totale. Tutti i dati sono di fonte Eurostat tranne il NAWRU che è di fonte AMECO.

Diversi fattori legati a condizioni temporanee del mercato del lavoro dopo la crisi sono stati invocati a spiegazione di questa evidenza, tra cui: (i) un forte aggiustamento dal lato intensivo, ossia delle ore di lavoro, che ha portato a sottostimare il livello di *slack* presente nel mercato del lavoro; (ii) il mancato aggiustamento dei salari verso il basso durante la crisi che ha portato a un ritardo nell'aggiustamento verso l'alto dei salari durante la fase espansiva<sup>32</sup>.

Alcuni tra i fattori menzionati a spiegazione dell'appiattimento della curva di Phillips fanno riferimento, invece, a trasformazioni strutturali di lungo periodo del mercato del lavoro, trasformazioni che avrebbero portato a una riduzione del potere contrattuale del lavoro, in particolare: (i) la concorrenza dei paesi a basso salario nei settori commerciati internazionalmente, e i costi decrescenti dell'*offshoring* associati alle innovazioni telematiche; (ii) la crescente incidenza di settori a bassa intensità di sindacalizzazione, in particolare nei servizi; (iii) l'aumento delle forme contrattuali atipiche<sup>33</sup>.

Nel complesso, la minore persistenza dell'inflazione salariale legata a un minore ruolo delle aspettative riduce l'impatto di lungo periodo dell'*unemployment gap* sul tasso di crescita dei salari (curva di Phillips più piatta), venendo meno l'effetto dell'inflazione corrente attraverso una maggiore attesa di inflazione futura. L'appiattimento della curva di Phillips implica una relazione meno stretta tra *unemployment gap* e inflazione salariale anche nel breve termine. Per la politica economica ciò significa che l'aggiustamento dei salari in periodi di elevata disoccupazione tende ad avere minore efficacia, rendendo l'alta disoccupazione più persistente. Al tempo stesso, politiche di domanda che portano a un *unemployment gap* negativo tendono a esercitare un impatto relativamente debole sull'inflazione salariale. Tali considerazioni si riferiscono a stime della curva di Phillips su periodi che non includono quello presente caratterizzato da inflazione in forte ripresa, e andranno riviste alla luce degli sviluppi futuri. Suggestiscono, tuttavia, che il ridotto *trade-off* tra disoccupazione e inflazione salariale osservato negli ultimi decenni fornisce un contesto che rende più probabile l'insorgere di fenomeni di isteresi.

#### 4. Conclusioni e considerazioni per la politica economica

Questo contributo è stato ispirato dalla diversissima esperienza del mercato del lavoro europeo a seguito della crisi finanziaria del 2008 e della crisi da Covid-19 del 2020.

---

<sup>32</sup> Si veda, ad esempio, Daly M.C., Hobijn B., "Why is Wage Growth So Low?", *Federal Reserve Bank of San Francisco Economic Letter*, 5 gennaio 2015.

<sup>33</sup> Si veda, ad esempio, European Commission, *Labour Market and Wage Developments in Europe*, 2015; Del Negro M., Lenza M., Primiceri G.E., Tambalotti A., "What's Up with the Phillips Curve?", *NBER Working Papers* n. 27003, 2020.

L'evidenza empirica sembra suggerire che rilevanti fenomeni di isteresi abbiano caratterizzato la lenta ripresa dell'occupazione dopo la crisi finanziaria, in linea con quelli considerati dalle teorie basate su modelli di *matching* imperfetto<sup>34</sup>. Allo shock alla domanda di lavoro ha fatto seguito un aumento della disoccupazione di lungo periodo e un deterioramento protratto dell'efficienza del *matching*, il che ha contribuito a deprimere, a sua volta, la creazione di nuovi posti di lavoro, comportando una maggiore persistenza dello shock iniziale. L'evidenza empirica esistente conferma la rilevanza della disoccupazione di lunga durata per la *matching efficiency*, e di quest'ultima per le stime del NAWRU. Il ridotto *trade-off* tra disoccupazione e inflazione su di una curva di Phillips appiattita e caratterizzata da minore persistenza forniscono un contesto in cui è più facile l'insorgere di isteresi.

L'esperienza che ha fatto seguito alla pandemia da Covid-19 è in aperto contrasto con quella della crisi finanziaria. L'utilizzo su larga scala di schemi di riduzione temporanea degli orari di lavoro simili alla Cassa Integrazione Ordinaria hanno permesso, nel contesto europeo, di contenere i flussi in entrata nella disoccupazione. La decisa e tempestiva azione di sostegno della domanda aggregata ha permesso di sostenere i tassi di uscita, limitando quindi il rischio di cronicizzazione della disoccupazione, verosimilmente limitando la riduzione di offerta di lavoro osservata in paesi avanzati che non hanno fatto simile uso di tali schemi, segnatamente gli Stati Uniti.

Queste esperienze molto differenti offrono spunti di riflessione per la politica economica. *In primis*, appare confermata l'efficacia degli schemi per il mantenimento dell'impiego a orario ridotto per contenere i flussi di entrata nella disoccupazione in presenza di carenza temporanea della domanda<sup>35</sup>. L'esperienza della pandemia ha mostrato come, durante recessioni particolarmente severe, forme di sostegno della domanda di lavoro e del reddito dei disoccupati senza porre un argine alla possibile distruzione di posti di lavoro, come accaduto negli Stati Uniti, non impediscono un deterioramento del processo di abbinamento tra lavoratori disoccupati e posti vacanti e la riduzione dell'offerta di lavoro.

Sempre relativamente all'esperienza Covid-19 occorre sottolineare altri due fattori che possono avere contribuito all'efficacia delle misure di *policy*. Il primo è la tempestività con cui tali schemi sono stati adattati e introdotti in paesi UE, con esperienze e pratiche molto diverse. A questo fine, scambi di esperienza e processi di *learning by doing* sono stati favoriti dal costante dialogo a livello europeo tra i paesi

---

<sup>34</sup> Ad esempio, Pissarides C. (1992), *op. cit.*

<sup>35</sup> Giupponi G., Landais C., Lapeyre A., "Should We Insure Workers or Jobs during Recessions?", *Journal of Economic Perspectives*, 2022, 36, pp. 29-54.

membri e tra le parti sociali. Lo strumento SURE ha peraltro ridotto la pressione sulle finanze pubbliche nazionali. Il secondo è la reattività mostrata dai paesi dell'Unione europea nel riesaminare con regolarità gli schemi di riduzione temporanea dell'orario di lavoro allo scopo di adattarli in termini di misura del supporto monetario, grado di copertura, e del loro design in generale. Un *fine-tuning* istituzionale volto a contenere i rischi di mantenere l'occupazione in attività colpite da shock permanenti piuttosto che temporanei. A tale riguardo, si è osservata una generale riduzione e focalizzazione dell'utilizzo di schemi di riduzione degli orari di lavoro presso le attività ad alta intensità di contatto, e l'introduzione di forme di finanziamento condivise tra Stato, imprese, lavoratori per indurre processi di autoselezione coerenti con l'obiettivo di limitare il sostegno a crisi temporanee<sup>36</sup>.

Il secondo motivo di riflessione riguarda le politiche che possono accrescere l'efficienza dell'incontro tra domanda e offerta sul mercato del lavoro. L'esperienza che ha fatto seguito alla crisi finanziaria suggerisce la rilevanza, a questo fine, di un sistema efficace di politiche attive del lavoro e di un sistema di sostegno al reddito dei disoccupati che preservi gli incentivi a cercare occupazione. Oltre all'importanza di sistemi che tengano conto delle *best practice* in tema di schemi di attivazione, attività di *job counseling* e offerta di *training*, occorre mettere in evidenza gli aspetti relativi al sistema informativo (*labour market intelligence*) e in generale di quello di *governance*, che diviene cruciale in un momento in cui il sistema delle politiche attive viene sollecitato da shock macroeconomici di elevata entità e deve mostrare resilienza. Al fine di disporre di un efficace sistema informativo e di coordinare gli interventi in termini di politiche attive, appare di rilievo il potenziale ruolo svolto dai servizi pubblici per l'impiego, come suggerito dall'esperienza nei decenni passati di paesi che hanno segnato sensibili progressi su questo fronte<sup>37</sup>. I Piani di Ripresa e Resilienza di diversi paesi europei includono misure che vanno in questa direzione.

---

<sup>36</sup> Poiché le imprese e i lavoratori hanno un accesso più facile alle informazioni sulla redditività dei posti di lavoro rispetto ai governi, incentivi di tipo finanziario aiutano a orientare i SWT verso posti di lavoro temporaneamente a rischio, ma che rimangono sostenibili a medio termine. In pratica, ciò significa ripartire i costi dello schema tra le imprese, i lavoratori e il governo. Questa rotta è stata seguita da una serie di paesi dell'Eurozona nel periodo successivo al Covid-19 (si veda, ad esempio, OECD, *Riding the Waves: Adjusting Job Retention Schemes Through the Covid-19 Crisis*, 15 marzo 2022).

<sup>37</sup> In particolare, la riforma del servizio pubblico per l'impiego realizzato con la *Hartz reform* in Germania (*Hartz III*) si è associato con un conseguente e stabile aumento dell'efficienza del processo di *matching*. Si veda, ad esempio, Launov A., Wälde K., "The Employment Effect of Reforming a Public Employment Agency", *European Economic Review*, 2016, 84, pp. 140-164.

## Rivista di Politica Economica

La Rivista di Politica Economica è stata fondata nel 1911 come “Rivista delle società commerciali” ed ha assunto la sua attuale denominazione nel 1921. È una delle più antiche pubblicazioni economiche italiane ed ha sempre accolto analisi e ricerche di studiosi appartenenti a diverse scuole di pensiero. Nel 2019 la Rivista viene rilanciata, con periodicità semestrale, in un nuovo formato e con una nuova finalità: intende infatti svolgere una funzione diversa da quella delle numerose riviste accademiche a cui accedono molti ricercatori italiani, scritte prevalentemente in inglese, tornando alla sua funzione originaria che è quella di discutere di questioni di politica economica, sempre con rigore scientifico. Gli scritti sono infatti in italiano, più brevi di un paper accademico, e usano un linguaggio comprensibile anche ai non addetti ai lavori. Ogni numero è una monografia su un tema scelto grazie ad un continuo confronto fra l'editore e l'*Advisory Board*. La Rivista è accessibile online sul sito di Confindustria.

### Redazione Rivista di Politica Economica

Viale Pasteur, 6 - 00144 Roma (Italia)

e-mail: [rpe@confindustria.it](mailto:rpe@confindustria.it)

<https://www.confindustria.it/home/centro-studi/rivista-di-politica-economica>

### Direttore responsabile

Silvia Tartamella

### Coordinamento editoriale ed editing

Gianluca Gallo

Paola Centi

Adriana Leo

La responsabilità degli articoli e delle opinioni espresse è da attribuire esclusivamente agli Autori. I diritti relativi agli scritti contenuti nella Rivista di Politica Economica sono riservati e protetti a norma di legge. È vietata la riproduzione in qualsiasi lingua degli scritti, dei contributi pubblicati sulla Rivista di Politica Economica, salvo autorizzazione scritta della Direzione del periodico e con l'obbligo di citare la fonte.

Edito da:



Confindustria Servizi S.p.A.

Viale Pasteur, 6 - 00144 Roma